

中微公司 (688012.SH)

增持 (维持)

22H1 盈利能力大幅提升, 新签订单饱满贡献未来成长动力

中微公司发布 2022 中报, 收入同比稳健增长, 利润同比大幅提升, 22Q2 单季度净利率超预期。公司下半年订单确认节奏有望加快, 同时后续预计推出多款新品, 我们看好中微公司未来成长性, 维持“增持”评级。

□ **22H1 收入稳健增长, 盈利能力同比大幅提升。**公司 22H1 收入 19.7 亿元, 同比+47.3%; 归母净利润 4.68 亿元, 同比+17.9%, 同比增速较低主要系非经常性损益同比减少约 3.1 亿元, 其中计入非经常性损益政府补助同比减少 2 亿元, 持有中芯国际、天岳先进的股权投资产生的公允价值变动收益同比减少约 1.77 亿元; 扣非归母净利润 4.41 亿元, 同比+615%, 剔除股份支付费用后 22H1 扣非净利润 5.49 亿元, 同比+166%。

□ **22Q2 利润率水平接近海外龙头, 在手订单充足彰显设备高景气度。**22Q2 单季收入 10.23 亿元, 同比+39%/环比+7.8%, 22H1 订单高达 30.6 亿元, 同比+61.4%; 截至 22H1, 存货/合同负债分别为 24.9/15.9 亿元, 相较截至 22Q1 分别增长 3.9/0.9 亿元; 22Q2 单季扣非归母净利润 2.54 亿元, 同比+398%/环比+36.6%, 利润环比增速高于收入增速, 主要系 22Q2 政府补助 (大部分计入经常性收益) 环比大幅提升; 22Q2 单季扣非归母净利率高达 25%, 接近海外设备龙头净利率水平, 考虑到 22H2 研发费用较多, 但整体净利率仍有望维持 20%及以上水平。

□ **ICP 收入快速放量, MOCVD 订单确认节奏加快。**1) 收入: ①刻蚀: 22H1 收入 12.99 亿元, 同比+51.5%/22Q2 收入 5.85 亿元, 环比略有下滑; CCP 收入 8.86 亿元, 同比+14%, ICP 收入 4.13 亿元, 同比+414%; ②MOCVD: 22H1 收入 2.41 亿元, 同比+9.9%/22Q2 收入 2 亿元, 环比大幅增长; 预计 22H2 MOCVD 订单确认节奏加快, 同时由于 ICP 快速放量, 预计 ICP 占比逐步提升; 2) 毛利率: 22Q2 毛利率环比基本持平。①刻蚀: 22H1 毛利率 46.05%, 同比+1.8ppts; ②MOCVD: 毛利率达 35.4%, 同比+4.65ppts。

□ **公司新品推广及研发顺利。**1) CCP: 获得多个客户的批量订单, 在部分主要客户产线市占率达到 30%以上; 在 5nm 产线稳定大批量生产, 在 5nm 以下试产进展顺利; 2) ICP: 均匀性达到 1σ 0.25nm 水平; 用于逻辑器件大马士革工艺和极高深宽比的刻蚀机将陆续进入市场; 3) MOCVD 及其他: Prismo UniMax MOCVD 设备达到单腔 41 片 4 英寸外延芯片加工能力, 取得 180 台订单, 并且公司正在开发 Micro-LED MOCVD; LPCVD 和 EPI 设备进展顺利。

□ **投资建议:** 中微已跨过稳定盈利收入体量, 单季度盈利能力不断提升, 考虑到公司在手订单充足, 新品拓展较为顺利, 我们预计公司 22/23/24 年营业收入为 45.00/55.50/65.49 亿元, 归母净利润为 9.28/12.34/15.11 亿元, 对应 PS 为 20.09/16.29/13.80 倍, 维持“增持”评级。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 146.75 元

基础数据

总股本 (万股)	61624
已上市流通股 (万股)	61624
总市值 (亿元)	904
流通市值 (亿元)	904
每股净资产 (MRQ)	23.8
ROE (TTM)	7.4
资产负债率	19.4%
主要股东	上海创业投资有限公司
主要股东持股比例	15.64%

股价表现



相关报告

- 《中微公司 (688012) 一新签订单持续高增, 利润率曲线勾勒成熟设备厂商雏形》2022-07-07
- 《中微公司 (688012) 一22Q1 收入和利润超预期, 刻蚀设备持续维持高增长态势》2022-04-28
- 《中微公司 (688012) 一新签订单同比大幅增长, 各产品线新品持续突破》2022-03-31

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

✉ caohui@cmschina.com.cn

□ **风险提示:** LED 下游需求不及预期、国内晶圆厂扩产不及预期、海外客户拓展不及预期、新品拓展不及预期、刻蚀设备行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2273	3108	4500	5550	6549
同比增长	17%	37%	45%	23%	18%
营业利润(百万元)	515	1133	1048	1383	1693
同比增长	160%	120%	-8%	32%	22%
归母净利润(百万元)	492	1011	928	1234	1511
同比增长	161%	105%	-8%	33%	22%
每股收益(元)	0.80	1.64	1.51	2.00	2.45
PE	183.7	89.4	97.5	73.3	59.9
PB	20.7	6.5	6.5	6.2	6.1

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4198	13731	14696	15847	17006
现金	1132	8659	8614	8976	9363
交易性投资	1505	2511	2511	2511	2511
应收票据	105	96	139	171	202
应收款项	279	509	709	874	1031
其它应收款	33	17	25	31	37
存货	1064	1762	2443	2970	3491
其他	80	177	255	314	371
非流动资产	1603	3002	2950	2901	2856
长期股权投资	424	555	555	555	555
固定资产	183	218	249	275	296
无形资产商誉	560	825	742	668	601
其他	436	1404	1404	1404	1404
资产总计	5801	16733	17646	18748	19862
流动负债	1233	2571	3407	4055	4697
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	422	735	1023	1244	1462
预收账款	592	1372	1911	2323	2731
其他	218	464	472	488	503
长期负债	199	222	222	222	222
长期借款	0	0	0	0	0
其他	199	222	222	222	222
负债合计	1432	2793	3628	4277	4918
股本	535	616	616	616	616
资本公积金	3819	12288	12288	12288	12288
留存收益	15	1036	1113	1567	2040
少数股东权益	0	0	0	(0)	(0)
归属于母公司所有者权益	4369	13940	14018	14471	14944
负债及权益合计	5801	16733	17646	18748	19862

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	846	1016	757	1114	1398
净利润	492	1011	928	1234	1510
折旧摊销	84	96	118	115	112
财务费用	23	(31)	(40)	(40)	(40)
投资收益	(27)	(143)	(90)	(56)	(56)
营运资金变动	268	36	(173)	(150)	(138)
其它	6	47	13	11	10
投资活动现金流	(537)	(6230)	21	(13)	(13)
资本支出	(252)	(497)	(69)	(69)	(69)
其他投资	(285)	(5734)	90	56	56
筹资活动现金流	1	8286	(823)	(740)	(998)
借款变动	674	1723	(12)	0	0
普通股增加	0	81	0	0	0
资本公积增加	130	8468	0	0	0
股利分配	(877)	(2030)	(850)	(780)	(1038)
其他	73	43	40	40	40
现金净增加额	310	3072	(45)	361	388

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2273	3108	4500	5550	6549
营业成本	1417	1761	2452	2981	3504
营业税金及附加	2	19	28	34	40
营业费用	237	296	383	444	491
管理费用	153	203	270	305	327
研发费用	331	398	450	500	589
财务费用	(7)	(71)	(40)	(40)	(40)
资产减值损失	(17)	1	0	0	0
公允价值变动收益	257	294	(30)	0	0
其他收益	106	192	70	20	20
投资收益	27	143	50	36	36
营业利润	515	1133	1048	1383	1693
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	513	1133	1048	1382	1693
所得税	20	122	120	148	182
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	492	1011	928	1234	1511

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	17%	37%	45%	23%	18%
营业利润	160%	120%	-8%	32%	22%
归母净利润	161%	105%	-8%	33%	22%
获利能力					
毛利率	37.7%	43.4%	45.5%	46.3%	46.5%
净利率	21.7%	32.5%	20.6%	22.2%	23.1%
ROE	12.1%	11.0%	6.6%	8.7%	10.3%
ROIC	12.0%	10.2%	6.3%	8.4%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	24.7%	16.7%	20.6%	22.8%	24.8%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.4	5.3	4.3	3.9	3.6
速动比率	2.5	4.7	3.6	3.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	6.1	6.3	6.2	5.9	5.7
应付账款周转率	4.4	3.0	2.8	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.80	1.64	1.51	2.00	2.45
每股经营净现金	1.37	1.65	1.23	1.81	2.27
每股净资产	7.09	22.62	22.75	23.48	24.25
每股股利	2.01	1.38	1.27	1.68	2.06
估值比率					
PE	183.7	89.4	97.5	73.3	59.9
PB	20.7	6.5	6.5	6.2	6.1
EV/EBITDA	159.1	78.0	75.9	58.6	48.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。